

## Bewertung des Landwirtschaftsbetriebes

# Das Ganze ist mehr als die Summe der Teile

Es gibt zwingende Anlässe für die Bewertung eines landwirtschaftlichen Unternehmens. Beim Blick in das dazu erstellte Gutachten ist die Überraschung oft groß, denn der Unternehmenswert lässt sich nicht einfach aus dem Wert seiner Teile ermitteln. Berater **Mathias Kley** hat die Erfahrung gemacht, dass dem Wert des Unternehmens oft zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt wird. Er gibt Ihnen Anregungen und praktische Hinweise für die Bewertung.



**W**as ist Ihnen Ihr Unternehmen wert? Wenn diese Frage an einen Landwirt gestellt wird, dann beginnt er oft mit der Aufzählung: „Mir gehören soundsoviel Hektar Land, zwei Schlepper, ein Mähdrescher, den Kuhbestand dürfen wir nicht vergessen und die Hallen auch nicht.“ Setzt sich der Wert eines Unternehmens aus dem Wert seiner einzelnen Teile zusammen? Die Antwort eines Beraters auf die oben gestellte Frage ist folgende: „Es kommt darauf an ...“

### Dem Unternehmenswert mehr Aufmerksamkeit schenken

Unternehmensberater werden oft mit der Fragestellung konfrontiert, was denn eigentlich ein Unternehmen wert sei. In der Beratungspraxis zeigt sich, dass häufig viel zu schnell und zu oberflächlich reagiert wird. Die Folgen sind in vielen Fällen nicht nur überraschend sondern auch verheerend. Es kann bei falscher und im konkreten Fall unangebrachter Bewertung zur Gefährdung des Fortbestehens eines Landwirtschaftsunternehmens führen. Deshalb sollte dem Thema des Unternehmenswertes große Aufmerksamkeit geschenkt werden, und das nicht nur, wenn es bereits einen konkreten Anlass gibt.

Die Ermittlung des Wertes eines Unternehmens orientiert sich am **Anlass** für die Bewertung.

Für landwirtschaftliche Betriebe sind vor allem folgende Anlässe vorstellbar bzw. in der Praxis anzutreffen:

- der Betrieb soll verkauft werden,
- der Betrieb wird vererbt,
- der Betrieb soll verschenkt werden,
- ein Teil des Betriebes soll verkauft werden,
- ein Anteil an einem Betrieb soll verkauft (vererbt oder verschenkt) werden,
- Gesellschafter scheiden aus einem Unternehmen aus.

Für den Erbfall und die Schenkung gelten die Regelungen des Erbrechts generell und des Erbschaftssteuergesetzes. Für den privaten Verkauf ganzer Betriebe, eines Betriebsteils bzw. eines Anteils gelten eine Vielzahl von Gesetzen und Regelungen, die abhängig sind von Art und Umfang, Rechtsform usw. Hier kann darauf nicht weiter eingegangen werden. Eines haben aber alle Anlässe gemeinsam. Alle greifen, wenn es auf eine Bewertung ankommt, auf das **Bewertungsgesetz** zurück. Im Falle des Erbes bzw. der Schenkung ist eine Bewertung verpflichtend, da auf dieser Grundlage die Erbschafts- bzw. Schenkungssteuer ermittelt wird. Im Falle eines Verkaufs soll die Unternehmensbewertung als Anhalt für die Findung eines angemessenen Kaufpreises dienen.

Das Bewertungsgesetz definiert den Unternehmenswert als **gemeinen Wert** und meint damit, den Preis, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr zu erzielen ist. Dabei sind ungewöhnliche und persönliche Verhältnisse nicht zu berücksichtigen. Nach dem Gesetz ist also der gemeine Wert ein typisierter Verkaufswert. Nicht jeder erzielte Preis ist damit also auch ein gemeiner Wert. Hier sind wir bereits mitten in der Praxis. Am einfachen Beispiel Kaufpreise für Boden wird jedem klar, dass nicht jeder gezahlte Preis auch den erfolgsbezogenen Wert des Bodens widerspiegelt.

Später soll auf diese Aussage zurückgekommen werden, wir halten sie gedanklich an dieser Stelle fest.

Weiter in der Theorie: Die Ermittlung eines Unternehmenswertes ist im Falle von börsennotierten Unternehmen relativ einfach. Es wird als Unternehmenswert der Börsenkurs herangezogen. Der Börsenkurs entspricht dem Preis, den Käufer für das Unternehmen zahlen und Verkäufer akzeptieren würden. An der Börse hat sich also der Preis herausgebildet, der im gewöhnlichen Geschäftsverkehr zu erzielen ist.

Die wenigsten landwirtschaftlichen Betriebe werden jedoch heute in der Rechtsform einer börsennotierten Aktiengesellschaft geführt (siehe NL 4/2012, S. 36 ff.). Auch gibt es keine offizielle Erfassung von Verkaufsaktionen, so-

dass eine Ableitung eines Preises aus anderen Transaktionen nicht möglich ist.

### Die verschiedenen Bewertungsmethoden

Es stehen daher verschiedene Bewertungsverfahren zur Ermittlung eines Unternehmenswertes zur Verfügung. Als Mindestwert, den das Bewertungsgesetz ansieht, gilt der **Substanzwert**. Daneben existieren die Begriffe des **Liquidations-** und des **Fortführungswertes**. Welcher dieser Werte ist denn nun aber der Richtige? Auch hier ist die Antwort eines Beraters wieder: „Es kommt darauf an ...“

Der **Substanzwert** bezieht sich immer auf einen Wert, der durch Summation von Einzelwerten selbstständig bewertbarer Vermögensgegenstände ermittelt wird. Ermittelt wird der Substanzwert als Summe der Wiederbeschaffungszeitwerte aller im Unternehmen vorhandenen, selbstständig bewertbaren Vermögensgegenstände minus der Summe der Verbindlichkeiten.

Es existiert in der Wissenschaft aber ein Grundsatz, der besagt, „dass ein Unternehmen als Ganzes in der Regel mehr wert ist, als die Summe seiner Teile“ (Grundsatz der Bewer-

tungseinheit). Die Antwort des Landwirts zu Beginn des Beitrags könnte also zu einer völligen Fehleinschätzung des Unternehmenswertes führen.

Der **Liquidationswert** ergibt sich aus der Summe der realisierbaren Werte bei Auflösung des Betriebes. Im Gegensatz zum Substanzwert wird also nicht der Wiederbeschaffungswert sondern der Verkaufserlös als Wert für den Vermögensgegenstand angesetzt. Auch hier wird der Wert um die Höhe der Verbindlichkeiten reduziert.

Es wird schnell klar, dass der Liquidationswert für die meisten Bewertungsfälle nicht der richtige Wert sein kann.

### Fortführung steht im Mittelpunkt

Was wird denn in den meisten Fällen mit dem Verkauf bezweckt? Soll damit die Auflösung des Betriebes verbunden sein? In den allermeisten Fällen steht die Fortführung des Unternehmens bzw. des Unternehmensteiles im Vordergrund. Für diesen Fall existiert der sogenannte **Fortführungswert**.

Nach dem bereits erwähnten Grundsatz der Bewertungseinheit kann der Unternehmenswert also nur als Gesamtwert eines fortbeste-

henden Unternehmens ermittelt werden. Relevant ist dabei allein nur der Zukunftsnutzen, der künftige zu erwartende Zielstrom, also die zeitliche Reihe optimaler Entnahmen aus dem zu bewertenden Unternehmen. Der Unternehmenswert ist also grundsätzlich nur als subjektiver Zukunftserfolgswert, als Ertragswert künftiger Erfolge ableitbar.

Was bedeutet das praktisch? Das Interesse eines Verkäufers bzw. eines Käufers liegt in den meisten Fällen darin, das Unternehmen, den Unternehmensteil weiter zu führen und mit den im Unternehmen enthaltenen Vermögensgegenständen Gewinne zu erwirtschaften und Lebensunterhalte zu finanzieren.

Die Ableitung des Wertes allein nur auf der Basis einzelner Unternehmenswerte, also das Zusammenzählen aller Flächen, der Tierbestände, der Maschinen und Gebäude, wird nur in den seltensten Fällen zu einem wirklich guten Orientierungswert für einen Kaufpreis führen.

### Das Kapitalwertmodell als Basis der Unternehmensbewertung

Der Wert eines Unternehmens bemisst sich nach den Ausschüttungen, die ein Anteilseig-

29.01. – 31.01.2013  
LEIPZIG



22. JAHRESTAGUNG UND FACHMESSE

www.biogastagung.org



- Weltgrößte Biogas-Fachmesse
- 3 Tage mit Plenarvorträgen, Workshops, Best-Practice-Berichten und Lehrfahrten

Leitthemen 2013:

- Biogasanlagen – Bereit für die Zukunft
- Vergärung biogener Reststoffe
- Chancen + Risiken für Kommunen
- International: Zukunft im Export

Aktuelle Informationen unter: [www.biogastagung.org](http://www.biogastagung.org)

Biogas kann's  
Fit für die Zukunft



ner aus dem Unternehmen in Zukunft beziehen kann. Aus diesem Grund ist Gegenstand einer Unternehmensbewertung nicht das Vermögen des Unternehmens, sondern die Erwartung in zukünftige Gewinnausschüttungen. Das **Kapitalwertmodell** steht für die Bewertung zukünftiger Ausschüttungen oder Entnahmen zur Verfügung. Es ist wichtig zu berücksichtigen, dass die zukünftigen Ausschüttungen nicht einfach nur summiert werden, da Zahlungen an Anteilseigner in der Zukunft weniger wert sind als heute. Das liegt daran, dass Werte, die heute erhalten werden zu einer Alternativrendite angelegt werden können. Das Kapitalwertmodell berücksichtigt diesen Zusammenhang und kürzt die für die Zukunft prognostizierten Gewinnausschüttungen um diese potenziellen Zinserträge. Das Kapitalwertmodell stellt insofern die **Summe der Barwerte der zukünftig erwarteten Gewinnausschüttungen** dar.

#### Grundlage der Berechnung: die Unternehmensprognose

Ein Unternehmen wird unter der Annahme einer unendlichen Lebensdauer bewertet. Das hängt damit zusammen, dass im Normalfall die Lebensdauer eines Unternehmens nicht eingeschätzt werden kann – so manch bereits vor Jahren Totgeglaubter wirtschaftet heute noch – diese Annahme ist also lediglich eine Hilfskonstruktion. Wer will jedoch den Gewinn eines Unternehmens in 50 Jahren einschätzen, wenn wir noch nicht einmal den Preis für Weizen für die Ernte 2013 kennen? Die Bewertung nach dem Ertragswertverfahren erfolgt in zwei Schritten:

- **Erster Schritt** ist die Erarbeitung einer detaillierten Unternehmensprognose für einen zuvor definierten überschaubaren Zeitraum, auch Detailplanungs- oder nähere Phase bezeichnet. Dabei wird von der Fortführung des Unternehmens in unverändertem Konzept und mit allen realistischen Zukunftserwartungen im Rahmen seiner Marktchancen und -risiken, finanziellen Möglichkeiten sowie sonstigen Einflussfaktoren ausgegangen.
- Im **zweiten Schritt** erfolgt die Ermittlung der Ewigen Rente, auch fernere Phase oder Fortführungsphase genannt. Dabei ist die Ewige Rente ein Zahlungsstrom von gleichen, regelmäßig wiederkehrenden Zahlungen, der unendlich lange fließt. Für diese Phase der Ewigen Rente wird davon ausgegangen, dass sich die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des zu bewertenden Unternehmens im sogenannten Gleichgewichts- oder auch Beharrungszustand befindet. Dies bedeutet: Es wird davon ausgegangen, dass das Unternehmen steigende Kosten durch Erlössteigerungen bzw.

Rationalisierungsmaßnahmen ausgleicht und sich der finanzielle Überschuss nahezu konstant verhält. Das ist Praktikern oft schwer zu erklären, aufgrund der Diskontierung ist jedoch der Einfluss entfernt liegender Jahre geringer als der Einfluss der Jahre, die nah am Bewertungsstichtag liegen. Also ist es gerade aus Sicht des Verkäufers wichtig, sich mit der Frage auseinanderzusetzen, wie sich sein Unternehmen zukünftig weiter entwickeln wird, wenn er einen realistischen Preis erzielen will.

Viele Unternehmer merken schnell, dass es gar nicht so kompliziert und unmöglich ist, die zukünftige Entwicklung ihres Betriebes einzuschätzen. Ziel ist es am Ende ja auch nicht, den Gewinn des Jahres 2025 auf den Euro genau zu berechnen. Es ist vielmehr zu ermitteln, welchen Trends das Unternehmen ausgesetzt ist. Dem praktischen Berater hilft die 80-zu-20-Regel, das Pareto-Prinzip, welches besagt, dass 80 % der Ergebnisse in 20 % der Gesamtzeit erreicht werden. Die verbleibenden 20 % der Ergebnisse benötigen 80 % der Gesamtzeit und verursachen die meiste Arbeit. Bezogen auf Ergebnisse lässt sich die Regel umformulieren; macht man sich über die 20 größten Einflussfaktoren in einer solchen Bewertung intensiv Gedanken, dann denkt man schon über 80 % des Ergebnisses nach. Spannend ist dabei auch immer wieder, dass der Einfluss der Veränderung eines Parameters am Ende doch nicht so groß ist, wie oft befürchtet oder erhofft. Vieles gleicht sich gegenseitig aus.

#### Berechnung des Unternehmenswertes

Nach der Unternehmensprognose erfolgt die Berechnung des Unternehmenswertes. Die Berechnungsmethodik wird durch finanzmathematische Vorgaben sowie Richtlinien des Instituts der Wirtschaftsprüfer in Deutschland bestimmt. Dabei erfolgt die Diskontierung der Plan-Ergebnisse aus der Unternehmensprognose auf den Bewertungsstichtag. Diskontierung bedeutet dabei die Abzinsung zukünftiger Werte auf die Gegenwart oder die Ermittlung des Werts zukünftiger Gewinne zum heutigen Zeitpunkt. Bei der Diskontierung wird ein Zinssatz angesetzt. Der Zinssatz wird in der Bewertungstheorie auch Kapitalisierungszinssatz genannt. Er besteht aus zwei Teilen, aus dem Basiszinssatz und einem Risikozuschlag. Aufgabe des Basiszinssatzes ist es, die Alternativrendite aus einer Alternativanlage festzulegen. Für den Unternehmenswert nach der Ertragswertmethode ist bei der Bestimmung des Basiszinssatzes von dem landesüblichen Zinssatz

für eine risikofreie Kapitalmarktanlage auszugehen. Daher wird für den Basiszinssatz grundsätzlich auf die langfristig erzielbare Rendite öffentlicher Anleihen abgestellt. Die Deutsche Bundesbank hat Anfang 2012 anhand der Zinsstrukturdaten einen Wert des Basiszinssatzes von 2,44 % errechnet. Dieser Wert wird für alle Bewertungsstichtage im Jahr 2012 angesetzt.

#### Unternehmerrisiko bedenken

Aus einem unternehmerischen Engagement erwächst eine Vielzahl von Risiken, aber auch Chancen. Unter dem Begriff des Unternehmerrisikos kann ganz allgemein jede mögliche positive oder negative Abweichung vom Erwartungswert der künftigen finanziellen Überschüsse eines Unternehmens verstanden werden. Einfach gesagt, je höher das Risiko einer Anlageform ist, umso höher müssen auch die erzielbaren Zinsen sein, damit Menschen Geld darin anlegen, also z.B. ein Unternehmen kaufen. Da die künftigen finanziellen Überschüsse aufgrund der Ungewissheit der Zukunft nicht mit Sicherheit prognostiziert werden können, wird bei der Ermittlung des Kapitalisierungszinssatzes ein individueller Risikozuschlag berücksichtigt. In der praktischen Unternehmensbewertung landwirtschaftlicher Betriebe liegen Kapitalisierungszinssätze in der Regel zwischen 6 und 12 %. Dieser Kapitalisierungszinssatz hat einen erheblichen Einfluss auf den Unternehmenswert, je höher dieser ist, umso geringer wird der Unternehmenswert. Der Bestimmung des Zinssatzes muss ebenso viel Aufmerksamkeit gewidmet werden, wie der Unternehmensprognose.

#### Nettozuflüsse an die Gesellschafter bestimmen den Unternehmenswert

Der Wert des Unternehmens wird durch die Höhe der Nettozuflüsse an die Gesellschafter bestimmt, die ihnen zur freien Verfügung stehen. Diese Nettozuflüsse sind also auch unter Abzug der Ertragsteuern zu ermitteln. Eines noch zur Ergänzung: Oben wurde dargestellt, dass die Werte der Ewigen Rente als konstante Größe anzusehen sind. Die Inflation darf dabei aber natürlich nicht vergessen werden und muss in die Berechnung einfließen. Alle vorgenannten Schritte führen nun zu einem Ergebnis, dem Unternehmenswert, also dem Wert eines Unternehmens, eines Unternehmensteiles oder eines Anteiles, den ein Käufer maximal zahlen sollte und den ein Verkäufer minimal fordern sollte. Halten Sie noch immer den Gedanken vom Anfang des Beitrages fest? Bodenpreise spiegeln nicht in jedem Falle den erfolgsbezogenen Wert wider. Unter Berücksichtigung der Unternehmensfortführung und im Rahmen der Ertragswertermittlung wird der Unterneh-

menswert kleiner, je teurer Boden zugekauft oder zu gepachtet werden muss. Das hängt damit zusammen, dass der Hektar unter aktuell ortsüblichen Preisen unter Umständen nicht rentabel bewirtschaftet werden kann. Die Grundrenten sind oftmals negativ, ein Unternehmenswert kann dadurch nicht besser werden.

Der Wert eines Unternehmens wird oft, gerade von ausscheidenden Gesellschaftern, aufgrund eines hohen Anteils an eigenem Grund und Boden als hoch angesehen. Dies trifft, und so hat dieser Beitrag zeigen wollen, unter dem Aspekt der Liquidation sicher zu. Sollen alle Vermögenswerte, also auch der Boden, verkauft werden, so kann sicher aktuell mit einem hohen Verkaufserlös gerechnet werden. Aber dann existiert das Unternehmen eben auch nicht mehr und von einer Fortführungsidee kann keine Rede sein.

In den Satzungen von z.B. GmbH sind Regelungen enthalten, wie im Falle des Ausscheidens eines Mitglieds der Abfindungsanspruch zu berechnen ist. Oft ist noch das Stuttgarter Verfahren als Bewertungsverfahren vorgegeben oder auch die Regelung, dass sich z.B. der Ertragswert aus dem Durchschnitt der letzten drei Geschäftsjahre errechnet.

#### Welche Gefahren sind damit vor allem für den Fortbestand des Unternehmens verbunden?

Gehen wir beispielsweise davon aus, dass früher alles besser war und Preise wie in den letzten Jahren nicht mehr zu erzielen sind. Die Betriebsprämie sinkt, die Kosten steigen jährlich sowieso weiter und in den Milchviehstall muss auch investiert werden. Dann ist natürlich klar, dass zukünftig nicht mehr die Ergebnisse erzielt werden wie in der Vergangenheit. Der Unternehmenswert kann demnach nicht so hoch sein, wie unter Berücksichtigung vergangener Gewinne. Wird also der Gesellschafter auf Basis vergangener Gewinne abgefunden und das Risiko ist groß, dass die Ergebnisse der Zukunft geringer werden, dann fließt aus dem Unternehmen Kapital unter dem Aspekt der Unternehmensfortführung unberechtigt ab. In NL 8/2012, Seite 44f wurde auf Gefahren hingewiesen, die sich – in dem Fall in GmbH – aus dem Ausscheiden von Gesellschaftern für den Fortbestand des Unternehmens ergeben können.

#### Fazit:

Der Unternehmenswert lässt sich nicht aus der Addition von Einzelwerten bestimmen. Ein Unternehmen ist nicht die Aneinanderreihung materieller und immaterieller Vermögensgegenstände, sondern eine zielgerichtete Kombination aus menschlichen Aktivitäten, sachlichen Produktionsmitteln und Rechten, aus denen entsprechende Synergieeffekte resultieren.

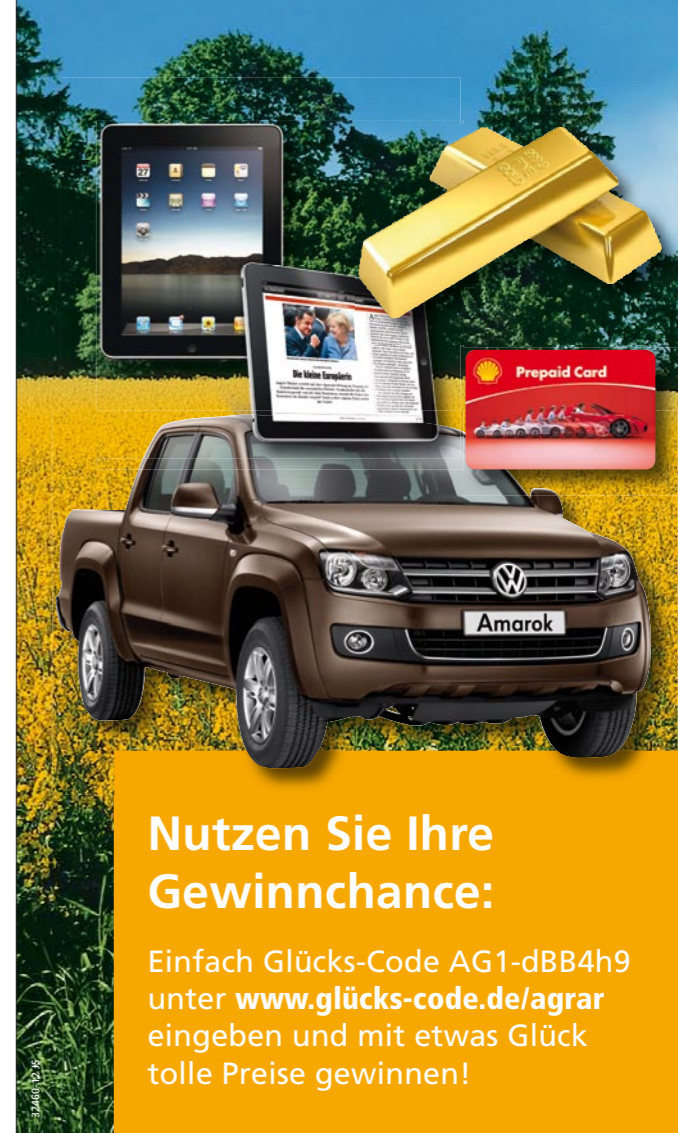
Die Bestimmung des Wertes eines Unternehmens ist aufgrund der Komplexität der Zusammenhänge wirklich nicht leicht. Es empfiehlt sich aber dennoch nicht, auf vermeintlich einfache Berechnungsmethoden zurückzugreifen, da diese oft Gefahren für den Fortbestand des Unternehmens in sich bergen. Vielmehr sind alle Beteiligten, Käufer und Verkäufer, ausscheidende und verbleibende Gesellschafter aufgefordert, sich sachlich und mit entsprechend viel Zeit für den Austausch der Meinungen miteinander auseinanderzusetzen. Gerade weil die Einflussfaktoren auf die zukünftige Entwicklung so komplex sind, steuerliche, rechtliche sowie betriebswirtschaftliche aber auch persönliche und eben auch emotionale Aspekte ineinander greifen, empfiehlt es sich immer entsprechenden Expertenrat einzuholen, bevor Entscheidungen getroffen werden. Die Auswirkungen einer Entscheidung werden immer erst in der Zukunft offensichtlich. (bö) NL

**Mathias Kley, Congrano GmbH Agrar- und Wirtschaftsberatung, Halle/S.**  
[www.congrano.de](http://www.congrano.de)

# Das große dlv-Gewinnspiel!

Traumhafte Preise erwarten Sie. Mitspielen & Gewinnen!

- 1. Preis** Geländewagen Amarok oder Bargeld im Wert von 26.000 EUR
- 2. Preis** Gold im Wert von 12.000 EUR
- 3. Preis** 25 iPad 3 oder Tankgutscheine im Wert von je 500 EUR



Nutzen Sie Ihre Gewinnchance:

Einfach Glücks-Code AG1-dBB4h9 unter [www.gluecks-code.de/agrar](http://www.gluecks-code.de/agrar) eingeben und mit etwas Glück tolle Preise gewinnen!

[www.dlv.de](http://www.dlv.de)

**dlv** Die Medienkompetenz für Land und Natur  
Deutscher Landwirtschaftsverlag